

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学 号：200215172

UDC_____

厦 门 大 学
硕 士 学 位 论 文

招商银行再融资案例分析

Case Analysis of the Refinancing of
China Merchants Bank

张 锋

指导教师姓名：王志强 副教授

专 业 名 称：工商管理（MBA）

论文提交日期：2004 年 9 月

论文答辩日期：2004 年 9 月

学位授予日期：2004 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2004 年 9 月

摘 要

本文对 2003 年备受证券市场关注的招商银行拟发行 100 亿元可转换公司债券引发的与基金联盟冲突的事件进行了案例分析。文章首先从招商银行的发展历程、行业状况、经营状况、股本结构以及再融资的需求分析介绍了招商银行再融资事件发生的背景。其次，文章重点对再融资事件进行了分析，介绍了再融资事件的经过，比较了招商银行的可转债方案和基金联盟提出的方案，并介绍了再融资事件的最新进展，得出股权割裂导致大股东和中小股东在再融资利益上的不一致以及大股东对中小股东的侵害的结论。最后，文章从招商银行的再融资事件中得出必须解决股权割裂的制度缺陷、维护中小股东利益、发挥机构投资者在公司治理中的作用，并提出了初步的建议。

关键词：招商银行；再融资；可转债

ABSTRACT

This dissertation analyzes the occurrence of conflict between the China Merchants Bank and the union of mutual funds due to the announcement refinancing RMB 10 billion by public convertible bond offering. This dissertation firstly introduces the history of development, the industry circumstance, the performance, the share structure and the demand of refinancing of China Merchants Bank to expatiate the background of the occurrence. Secondly, this dissertation emphasizes on the analysis of the occurrence. This dissertation introduces the course of the conflict between the union of mutual funds and China Merchants Bank. This dissertation also analyzes the difference of different proposals of refinancing and introduces the latest evolvement of the occurrence. After the analysis, this dissertation draws the conclusion that the larger shareholder expropriate the minor shareholder due to the separation of different circulative style stockholders in the same company. In the end of this dissertation, it gets some revelations that it is necessary to solve the separation of different style of shareholder, to protect the interest of minor shareholder and to exert the role of institutional investor in the corporate governance.

Key Words: China Merchants Bank; Refinancing; Convertible bond.

目 录

前 言	1
第一章 招商银行再融资事件背景介绍	2
第一节 招商银行概况	2
一、发展历程	2
二、行业状况	2
三、经营状况	9
四、标准普尔的评级	13
第二节 招商银行的股本结构及股东情况介绍	14
一、股本结构	14
二、股东情况	16
第三节 招商银行的再融资需求状况	21
一、招商银行资本充足率的现状	21
二、招商银行未来发展的再融资需求	23
第二章 招商银行再融资事件的分析	26
第一节 招商银行再融资事件经过分析	26
一、第一阶段：2003 年 8 月 26 日至 2003 年 9 月 12 日前	26
二、第二阶段：2003 年 9 月 12 日至 2003 年 10 月 15 日前	27
三、第三阶段：从 2003 年 10 月 15 日至 2003 年 12 月 9 日银监会发 布通知之前	31
四、第四阶段：银监会发布通知至招商银行新的再融资方案出台之前	35
第二节 招商银行的再融资方案分析	36
一、招商银行的发行可转债预案介绍	36

二、招商银行发行可转债的分析	39
三、基金联盟反对的理由及分析	43
四、基金联盟提出的方案及分析	46
第三节 招商银行再融资事件的最新进展	47
一、中国银监会出台新的资本充足率管理办法	47
二、调整后的再融资方案	47
三、对招商银行调整后的再融资方案的评价	48
第四节 招商银行再融资事件分析的结论	48
一、股权割裂导致大股东和中小股东在再融资上的利益冲突	48
二、大股东对小股东利益的侵害	50
第三章 招商银行再融资案例的启示	56
第一节 解决股权割裂的制度缺陷	56
一、上市公司的股权结构割裂现状及危害	56
二、初步建议	58
第一节 维护中小投资者的利益	60
一、中小投资者保护的必要性和重要性	60
二、落实对中小投资者保护	61
第二节 发挥机构投资者在公司治理中的作用	63
一、机构投资者在公司治理中的重要作用	63
二、初步建议	64
参考文献	65
后 记	67

Catalog

Preface	1
Chapter One Introduction of Background of the Refinancing of China	
Merchants Bank	2
Section One Overview of China Merchants Bank	2
Section Two Ownership Structure and Introductory of Stockholder ..	14
Section Three Analysis of the demand of refinancing	21
Chapter Two Analysis of the occurrence.....	26
Section One Analysis of the course.....	26
Section Two Analysis of the projects	36
Section Three Latest Evolution of the occurrence	47
Section Four Conclusion	48
Chapter Three Revelations from the case analysis.....	56
References	65
Postscript.....	67

前 言

上市公司绩优蓝筹股的代表招商银行(600036)在 2003 年 8 月 26 日发布一则公告,提出发行不超过 100 亿元的可转换公司债券的预案。此公告一出,立即引起持有招商银行流通股的各基金的强烈反对。在随后的招商银行 2003 年中期业绩交流会及 2003 年临时股东大会上,各基金与招商银行管理层针锋相对,反对招商银行的 100 亿元规模的可转债发行计划,并提出自己的再融资方案。与此同时,整个证券市场及其利益相关者对该事件的发展态势极为关注,舆论界、学术界纷纷提出自己的观点和看法。本文力图以发展的观点,从冲突各方的客观实际出发,结合中国证券市场的实际情况,客观公正的介绍和分析整个招商银行再融资事件的始末,指出股权割裂的制度缺陷是导致招商银行可转债事件各方冲突的根源,大股东利用再融资对小股东的利益产生了掠夺,并提出了初步建议。

第一章 招商银行再融资事件背景介绍

第一节 招商银行概况

一、发展历程

招商银行成立于 1987 年 4 月 8 日，是我国第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，总行设在深圳。自成立以来，招商银行先后进行了三次增资扩股，并于 2002 年 3 月成功地发行了 15 亿普通股，4 月 9 日在上交所挂牌（股票代码：600036）。截止到 2003 年 12 月 31 日，招商银行的注册资本为 57 亿元人民币。

根据 2003 年年报显示，截至到 2003 年底，招商银行在境内 30 多个大中城市、香港设有分行，网点总数 373 家，并已获准在美国设立代表处，同时与世界 50 多个国家和地区的 900 多家银行建立了代理行关系。

根据 2002 年、2003 年年报报道，在英国《银行家》杂志评选的“2002 年世界 1000 家大银行”中按一级资本排名，招商银行位列第 273 位。同时，招商银行被《亚洲金融》评为 2001 年度“中国本土最佳商业银行”。在北京大学和《经济观察报》联合评选出的首届 50 家“中国最受尊敬的企业”中招商银行位列第 5 位，在第二届的评选中排名上升到第 3 位。在中国企业联合会、中国企业家协会公布的 2002 年中国 500 强企业排序中，招商银行位列第 108 位，金融企业第 6 位。在《人民日报》和上海证券交易所合办的《上市公司》杂志评出的 2002 年度“上市公司 50 强”排名中，招商银行位列第 5 名。

二、行业状况

国内商业银行普遍提高资产负债经营的规模

从 2003 年的数据可以看出，国内商业银行普遍在宏观经济良好运行的大

环境下，提高存贷款的规模，分别阐述如下：

1、存款增加,长期存款增幅较大

(1) 从全国金融机构的整体状况来看，截至到 2003 年 12 月末，全部金融机构本外币各项存款余额超过 22 万亿元，比 2002 年末增长 20.16%，其中居民储蓄存款达到 11 万亿，增长率为 17.38%，其中活期储蓄增长率为 24.78%，定期储蓄增长率为 14.09%，新增定期储蓄占总新增储蓄的 56.12%。具体数据如表 1：

表 1：全国金融机构存款情况

单位：人民币亿元

	2002. 12	2003. 06	2003. 09	2003. 12
各项存款	183,388.48	206,810.28	215,125.16	220,363.53
1. 企业存款	64,298.47	70,810.81	74,224.05	76,784.87
(1) 活期存款	45,352.99	49,701.21	50,687.96	53,585.88
(2) 定期存款	18,945.48	21,109.60	23,536.09	23,198.99
2. 储蓄存款	94,307.13	105,195.26	108,166.92	110,695.26
(1) 活期储蓄	29,026.58	33,018.48	34,644.03	36,218.17
(2) 定期储蓄	65,280.55	72,176.78	73,522.89	74,477.09
3. 委托及信贷存款	2,542.39	2,503.51	2,534.50	2,572.30
4. 其他存款	22,240.49	28,300.70	30,199.69	30,311.10

资料来源：中国人民银行网站

(2) 从上市的商业银行的经营状况看，上市的商业银行也毫不例外地增加存款的规模，具体数据如表 2：

表 2：上市商业银行存款情况

单位：人民币千元

	存款总额			长期存款总额		
	2002 年	2003 年	增长率	2002 年	2003 年	增长率
招商银行	304,295,360	406,885,855	33.71%	13,307,759	21,222,564	59.48%
浦发银行	243,913,237	322,114,094	32.06%	85,065,572	116,562,950	37.03%
民生银行	186,735,067	274,644,117	47.08%	24,332,907	48,328,540	98.61%
华夏银行	147,814,163	209,313,760	41.61%	23,605,377	38,163,203	61.67%
深圳发展银行	114,692,509	141,747,647	23.59%	40,996,189	32,560,048	-20.58%

资料来源：各上市商业银行 2003 年年报

2、贷款增加，中长期贷款增幅较大

(1) 从整个金融机构看，根据中国人民银行数据，2003 年各金融机构贷款余额为 16.98 万亿元，比 2002 年底多出 3 万亿元，增长 21.46%，其中中长期贷款增长 30%。具体如表 3：

表 3：全国金融机构发放贷款情况 单位：人民币亿元

项目	2002 年 12 月	2003 年 6 月	2003 年 9 月	2003 年 12 月
各项贷款	139,802.90	158,869.86	166,521.95	169,771.00
短期贷款	76,822.41	84,353.11	86,257.39	87,397.88
中长期贷款	51,731.61	59,446.35	63,973.24	67,251.74

资料来源：中国人民银行网站

(2) 从上市商业银行看，随着存款规模的增加，上市商业银行的贷款规模也相应增加，如表 4：

表 4：上市商业银行发放贷款情况 单位：人民币千元

		招商银行	浦发银行	民生银行	华夏银行	深圳发展银行
贷款 总额	2002 年	206,931,273	174,377,477	128,346,279	88,310,982	84,114,718
	2003 年	307,480,056	255,111,339	201,772,909	150,755,759	110,119,505
	增长率	48.59%	46.30%	57.21%	70.71%	30.92%
短期 贷款 总额	2002 年	113,808,940	107,986,036	70,140,618	58,707,094	37,251,806
	2003 年	159,878,044	164,873,841	104,444,517	86,184,436	59,515,903
	增长率	40.48%	52.68%	48.91%	46.80%	59.77%
中长 期贷 款总 额	2002 年	35,493,609	27,860,111	29,711,811	21,134,088	16,481,116
	2003 年	70,295,648	55,568,354	71,708,361	36,113,517	26,746,144
	增长率	98.05%	99.45%	141.35%	70.88%	62.28%

资料来源：各上市商业银行 2003 年年报

从上表可以看出，上市商业银行的贷款增长速度都超过整个行业的平均水平。这一方面说明了贷款的利息收入仍然是商业银行的主要收入来源，同

时也说明在激烈的市场竞争中，为了保持市场份额，商业银行不得不增加贷款规模。

中间业务扩展有限

上市商业银行的中间业务收入占主营业务收入的普遍很小，具体如表 5：

表 5：各上市商业银行中间业务收入比较

		招商银行	浦发银行	民生银行	华夏银行	深圳发展银行
中间业务收入 (亿元)	2002 年	7.10	4.35	1.84		2.02
	占比	6.02%	5.33%	2.54%		3.29%
	2003 年	11.19	5.81	3.24	11.40	4.01
	占比	6.89%	4.83%	2.69%	13.45%	6.05%
中间业务收入增长率		57.60%	33.56%	76.09%		98.51%

资料来源：各上市商业银行 2002 年、2003 年年报（其中缺少华夏银行 2002 年年报）

国外银行的竞争与参股

1、外资银行数量和机构增长迅速

根据中国银监会的披露，截至到 2003 年底，已有 19 个国家和地区的 64 家外资银行在我国设立了 192 家营业性机构。

在这 192 家营业性机构中，有 88 家已获准经营人民币业务，在华外资银行的资产总额已达到 495 亿美元。此外，外资银行在我国还设立了 209 家代表处。

2、外资银行与中资银行展开全面竞争

在业务经营方面，2003 年末，上海外资银行资产总额达到 275 亿美元，较上年末增长了三成多。同期外资银行的资产总额、存款和贷款占上海全部商业银行的 11.8%、3.9%和 8.6%，与上年末比较均有不同程度的增加。

在客户方面，根据中国加入世贸组织的承诺，中国政府已在 2003 年 12

月 1 日将外资银行经营人民币业务的地域扩大到 13 个城市，并将逐步取消对外资银行人民币业务客户对象的限制。因此，除在华外商投资企业外，大型国有企业特别是上市企业、有大量进出口业务的中资企业以及合资企业的中方母公司、具有良好成长性的民营企业都将被外资银行纳入其企业客户名单。

3、参股中资银行

表 6：外资参股中资银行一览表

时间	中资银行	国外金融机构	外资股份
2001 年 11 月	南京商业银行	国际金融公司	15%
2001 年 12 月	上海商业银行	香港上海汇丰银行	8%
		香港上海商业银行	3%
		国际金融公司	由 5%提高至 7%
2002 年 9 月(达成股权投资谅解备忘录)	西安商业银行	国际金融公司	12. 5%
		加拿大丰业银行	12. 4%
2003 年 9 月	浦发银行	花旗银行	4. 62%
2003 年 10 月	民生银行	国际金融公司	1. 6%
2003 年 12 月	兴业银行	香港恒生银行	15. 98%
		国际金融公司	4%
		新加坡政府直接投资有限公司	5%

资料来源：根据有关报道整理

从表 6 可以看出，外资银行在中国除了开展与中资银行的全面竞争外，还参股拥有优质资产的中资商业银行，一方面从中资商业银行的盈利中获利，另一方面也为逐步控制中资银行，成为中国金融市场的重要力量而做好准

4、与中资银行相比，外资银行具有的优势

与中资银行相比，外资银行具有资金实力雄厚和较高的盈利水平、混业经营和客户个性化服务、以优厚的待遇和发展空间吸引到一大批优秀的人才等优势。

国有商业银行竞争力的提高

随着四大国有商业银行改革、调整步伐的加快，国有商业银行在控制和消化不良资产、提高资产质量、电子化和金融产品创新、机制和效率等方面已经开始了一系列新举措，同时，进行减员增效，逐步从盈利能力低的欠发达地区机构退出等，必将提升国有商业银行的竞争力，发挥国有商业银行在营业网点、经营规模、信誉等方面的优势，从而对股份制商业银行形成压力。

经营风险日益增大

从国内经济环境看，随着改革的推进和深化，经济运行机制也发生了重要变化。主要是市场供求结构由卖方市场转向买方市场，经济增长的主导因素由供给制约转向需求制约，经济波动的周期由计划周期转向商业周期。由于经济运行机制的根本性转变，市场竞争加剧，企业销售困难，国有企业大面积亏损，国民经济生活中的系统性风险增大。我国经济已经进入高速增长之后的大调整时期，经济增长的速度放慢，结构和效益有待改善，社会平均利润率降低。这将深刻地影响到上市商业商业银行的业务发展方式和盈利能力，使银行业原有的经营优势逐步丧失。同时，由于大中型企业普遍经营困难、企业改革滞后、效率低下和负债率较高，使股份制商业银行在发展中累计的不良资产迅速攀升，这种局面在短期内尚难以改变，加大了股份制商业银行的经营风险。

监管要求的进一步严格

从 2002 年 1 月 1 日起，我国银行业正式实行贷款质量五级分类管理。实行符合国际标准的审慎会计制度。商业银行必须按照贷款质量五级分类所确定的资产风险程度，足额提取呆帐准备金，提取不足的，不得进行税后利润分配；对按审慎会计制度核算，资本充足率低于 8%，限期采取措施补足资本金。同时要求上市银行按规定向社会公众公布资产负债等重大信息。

上市商业银行之间的市场竞争日趋激烈

随着外币贷款、票据贴现、大额外币存款、人民币协议存款等实现利率市场化，各上市商业银行为争夺市场份额和优质客户，展开了一定程度的价格竞争，价格竞争的结果是相应地降低了利润。

其他商业银行的再融资状况

根据上面的分析，我们可以看出，国内商业银行仍然是以资产负债经营为主，贷款规模的增长导致了资本充足率的下降，为达到监管的要求，各商业银行纷纷采取再融资的对策。

作为国有商业银行的中国银行和中国建设银行得到了国家的注资。2004年1月6日，国务院正式宣布已经将450亿美元的外汇储备注资中国银行和中国建设银行，这项注资已经于2003年12月31日前全部划到这两家银行的账上，450亿美元的注资两家银行各获得225亿美元。

作为上市商业银行，同样面临着资本充足率已经接近8%的底限，其中深圳发展银行的资本充足率已经下降到8%以下，如表7：

表7：上市商业银行资本充足率一览表

		招商银行	浦发银行	民生银行	华夏银行	深圳发展银行
资本充足率	2002 年底	12.57%	8.54%	8.22%	8.50%	9.49%
	2003 年底	9.49%	8.64%	8.62%	10.32%	6.96%

资料来源：各上市商业银行2003年年报

由于上市商业银行没有国家对其资本金的注入，为满足资本充足率的要求，依靠自身积累的内部融资无法满足业务的快速增长，只能依靠外部融资来解决资本充足率的问题，上市商业银行借助从资本市场融资的便利，从2003年的情况看，上市商业银行纷纷提出再融资方案，截至到2003年底，有以下的再融资方案的提出或实施。

表 8：2003 年其他上市商业银行再融资方案

时间	银行	方案
2003 年 1 月 3 日	浦发银行	实施增发 3 亿 A 股，募集资金 25.35 亿元
2003 年 2 月 27 日	民生银行	实施发行 40 亿元可转换公司债券
2003 年 9 月 12 日	华夏银行	实施首次新股发行，募集资金 54.6 亿元
2003 年 12 月 9 日	民生银行	通过 H 股发行上市方案，计划融资 10 亿美元
2003 年 12 月 13 日	浦发银行	通过发行 60 亿元可转债方案

资料来源：根据有关报道整理

三、经营状况

（一）存贷款业务扩张快速，中间业务发展有限

表 9：2001 年 - 2003 年业务数据 单位：人民币百万元

项目	2001 年度	2002 年度	2003 年度
总资产	266,317	371,660	503,893
存款总额	217,047	304,295	406,886
贷款总额	140,185	206,931	307,480
主营业务收入	10,474	11,796	16,246

资料来源：招商银行 2002 年、2003 年年报

表 10：2002 年、2003 年主要业务增长率

项目	2002 年增长率(%)	2003 年增长率(%)
总资产	39.56	35.58
存款总额	40.20	33.71
贷款总额	47.61	48.59
主营业务收入	12.62	37.72

资料来源：根据招商银行 2002 年、2003 年年报计算

由表 9、表 10 可以看出，2003 年招商银行在连续保持高速增长的同时，控制总资产和存款的增长速度，取得了主营业务收入增长率大幅度上升的业绩。

2002 年 1 - 6 月、2002 年 7 - 12 月、2003 年 1 - 6 月、2003 年 7 - 12 月的主营业务收入、主营业务利润构成（按业务种类划分）如表 11：

表 11：2002 - 2003 年分期主营业务收入结构 单位：人民币百万元

业务种类	2002 年 1 - 6 月		2002 年 7 - 12 月		2003 年 1 - 6 月		2003 年 7 - 12 月	
	业务收入	占比	业务收入	占比	业务收入	占比	业务收入	占比
贷款	3,401	61.87%	4,508	71.57%	5,024	68.68%	6,373	71.37%
拆借、存放同业业务	747	13.59%	203	3.22%	500	6.83%	569	6.37%
债券投资	1,076	19.57%	1,151	18.27%	1,304	17.82%	1,356	15.18%
其他业务	273	4.97%	437	6.94%	488	6.67%	632	7.08%
合计	5,497	100%	6,299	100%	7,316	100%	8930	100%

资料来源：招商银行 2002 年半年报、2002 年年报、2003 年半年报、2003 年年报

从表 11 可以看出，在上述四个时段里，招商银行的贷款业务收入平均都占到主营业务收入的 70%左右，中间业务收入绝对数有所增长，从 2002 年 7 - 12 月的 4.37 亿元增加到 2003 年同期的 6.32 亿元，增长率为 44.62%，但中间业务收入占主营业务收入的比例增长不大，只从 2002 年 7 - 12 月的 6.94% 增长到 2003 年同期的 7.08%。

（二）经营利润大幅增长，资产质量有所改善

表 12：盈利和不良贷款数据 单位：人民币百万元

项目	2002 年	2003 年	变动率（%）
主营业务利润	2,548.39	3,444.17	35.15
净利润	1,734.27	2,229.91	28.58
不良贷款余额	12398.56	9,678.39	-21.94

资料来源：招商银行 2003 年年报

从盈利数据看，2003 年的业绩增长相当大，从不良贷款的降低看，可以说明招商银行的经营管理水平有所提高

（三）股东投资收益增加

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库